



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**



**Komentarz  
walutowy**



Styczeń 2025 r.

Data wydania: 24.01.2025 r.



Obserwuj  
[@BM\\_BNPParibas](#)



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

# Komentarz walutowy

## PERFORMANCE I AKTUALNE PROGNOZY

Para walutowa	Kurs	Nastawienie względem pary walutowej (od -1 do +1)*	Prognozowany poziom		Zmiana (w %)			
			3M	12M	1M	3M	6M	12M
EUR/USD	1,0494	-1	1,0300	1,0000	0,9%	-3,1%	-3,2%	-3,6%
EUR/PLN	4,2100	0	4,2000	4,3500	-1,2%	-3,1%	-2,0%	-3,8%
USD/PLN	4,0119	1	4,0800	4,3500	-2,1%	-0,1%	1,2%	-0,3%
GBP/PLN	4,9876	0	4,9340	5,2200	-3,0%	-4,2%	-2,5%	-2,6%
CHF/PLN	4,4358	0	4,4211	4,7283	-2,6%	-4,3%	-0,9%	-4,8%
NOK/PLN	0,3579	1	0,3621	0,3816	-0,7%	-2,5%	-0,4%	-6,8%

\* Przedstawione nastawienie względem naszych prognoz 3M i 12M. Tym samym "+1" oznacza oczekiwany wzrost kursu danej pary walutowej, a "-1" odpowiednio jej spadek.

## Otoczenie rynkowe

### Prognozy gospodarcze dla Polski na 2025 rok

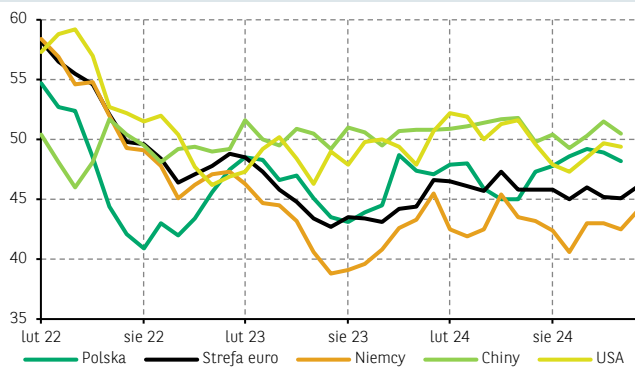
Ekonomiści BNP Paribas prognozują, że aktywność w bieżącym roku nieco się poprawi, to nie dostrzegają oni ryzyka przegrzewania się gospodarki. W scenariuszu bazowym zakładają, że Produkt Krajowy Brutto w Polsce zwiększy się w tym roku o 3,5%. Wiodącą rolę, jeśli chodzi o rozkręcanie koniunktury, w najbliższych miesiącach przejąć powinny wydatki inwestycyjne. Ekonomiści BNP szacują, że dzięki zwiększonemu wydatkowaniu środków unijnych z Krajowego Planu Odbudowy i regularnej perspektywy finansowej na lata 2021-2027, nakłady brutto na środki trwałe zwiększą się w ujęciu realnym o 9% r/r. Tymczasem, solidny wzrost realnych dochodów i nieznaczne obniżenie się stopy oszczędności powinno skutkować około 3,5% wzrostem konsumpcji. Głównym wyzwaniem dla wzrostu gospodarczego w Polsce pozostaje staba sytuacja zagraniczna. Europejski przemysł w dalszym ciągu znajduje się w odwrocie, a Niemcy balansują na granicy recesji. Dodatkowo początek drugiej kadencji Donalda Trumpa w Białym Domu może oznaczać zwrot w polityce gospodarczej USA. Obawy dotyczą przede wszystkim kwestii wprowadzenia nowych cel przez Stany Zjednoczone, które negatywnie wpłynęłyby na handel i wzrost gospodarczy na świecie. Przewidujemy, że inflacja CPI średniorocznie wyniesie w tym roku 4,3% r/r. W drugim półroczu tempo wzrostu cen powinno osłabnąć jednak w przedziale 3,0%-3,5%. W kierunku wygasania dynamiki cen na przestrzeni roku oddziaływać będzie niższa dynamika płac (+8% vs 13,8% w 2024 roku) oraz sytuacja koniunkturalna. Ekonomiści BNP Paribas oceniają, że przy przewidywanym 3,5% wzroście PKB, wynikająca z popytu presja na wzrost cen będzie relatywnie słaba.

Zarysowany przez naszych ekonomistów scenariusz makroekonomiczny w naszej ocenie w pełni uzasadnia poluzowanie polityki pieniężnej w Polsce w tym roku. Solidny, ale nie grożący przegrzaniem gospodarki, wzrost gospodarczy wraz z perspektywą stopniowego powrotu inflacji do celu Narodowego Banku Polskiego tworzą sporą przestrzeń do obniżenia stopy referencyjnej NBP z obecnego poziomu 5,75%.

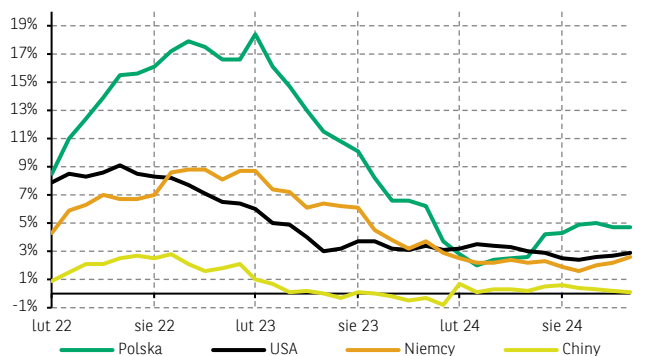
Zgodnie z przewidywaniami Rada Polityki Pieniężnej (RPP) na ostatnim posiedzeniu 15-16 stycznia, pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 5,75%. Zarówno treść opublikowanego po decyzji komunikatu jak i późniejsza konferencja Prezesa NBP Adama Glapińskiego wskazują, że póki co Rada nie dostrzega silnych przesłanek przemawiających za redukcją stóp procentowych w Polsce. Ekonomiści BNP Paribas uważają, że zbudowanie większości popierającej obniżkę stóp procentowych w RPP zajmie trochę czasu, a cykl łagodzenia polityki pieniężnej rozpocznie się w lipcu.

W scenariuszu bazowym zakładamy, że stopa referencyjna do końca roku spadnie o 175pb do 4,00%. Biorąc jednak pod uwagę zachowawczą (wyjściowo) postawę Rady nie wykluczamy, iż tegoroczna skala cięć będzie mniejsza. W ocenie ekonomistów BNP Paribas byłoby to jednak równoważne z wyraźniejszym luzowaniem polityki monetarnej w 2026 roku. Prognozują oni, że docelowo do połowy przyszłego roku stopa referencyjna osiągnie poziom 3,50%.

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## WYBRANE WALUTY

### EURUSD

Pierwsza połowa stycznia przyniosła kontynuację trendu na parze EUR/USD, którą obserwowaliśmy w ostatnich miesiącach 2024 r. Dolar amerykański umacniał się wobec euro i kurs zszedł do poziomu ok 1,02 USD. W drugiej połowie stycznia doszło do lekkiego odreagowania i kurs znalazł się w okolicy 1,04 USD. Widzimy przestrzeń do dalszej aprecjacji dolara w 2025 r. i spodziewamy się, że pod koniec tego roku kurs EUR/USD może sięgnąć parytet (1,0). Oczekujemy, że ta aprecjacja będzie wynikała m.in. z faktu iż amerykański bank centralny prawdopodobnie nie będzie obniżał w tym roku stóp procentowych, na co wpływ będą miały decyzje podejmowane przez administrację Donalda Trumpa. Ponadto, rentowności amerykańskich obligacji skarbowych są na poziomach najwyższych od dekad. W efekcie, dolar może ponownie stać się popularnym celem tzw. carry trade, co spowodowałoby napływ kapitału do aktywów dolarowych. Oprócz tego, akcje amerykańskie mogą nadal odnotowywać silniejsze napływy niż akcje europejskie. Istnieje także ryzyko, że reakcja fiskalna UE na możliwe cła będzie opóźniona. Oczekujemy też, że siła USD będzie najbardziej widoczna w stosunku do walut, których banki centralne są skłonne tolerować słabość walut, aby stymulować wzrost. W takiej sytuacji jest właśnie Europejski Bank Centralny, które z uwagi na niską inflację i słabnącą aktywność gospodarczą będzie zmuszony do dalszych cięć stóp, co z kolei wpływa na relatywnie słabszy kurs EUR.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### EURUSD

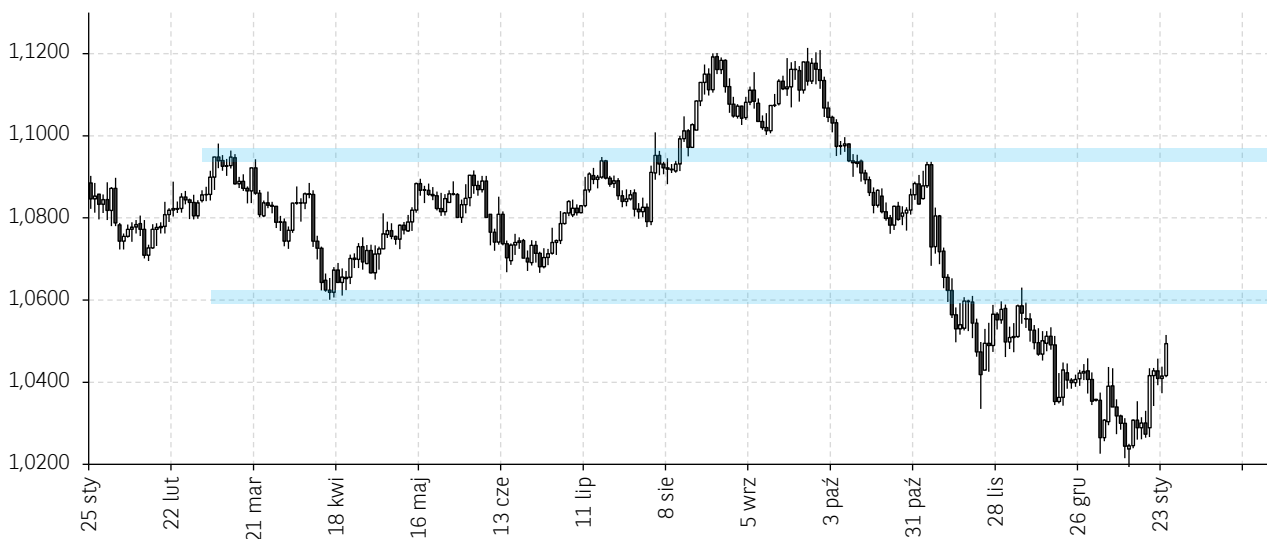
#### Argumenty za spadkiem kursu EURUSD

- Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej w Chinach albo Europie będzie umacniało dolara
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja oraz eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie
- Przyjęcie bardziej gotębliej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego
- Nałożenie wysokich ceł lub retoryka administracji Donalda Trumpa o możliwości ich nałożenia na kraje strefy euro.

#### Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Poprawa sytuacji makroekonomicznej na świecie będzie osłabiała dolara względem innych walut
- Powrót Fed do obniżek stóp procentowych
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja, czy Izrael-Hamas/Iran
- Stabilizacja rynku energetycznego w Europie i cen surowców

### Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

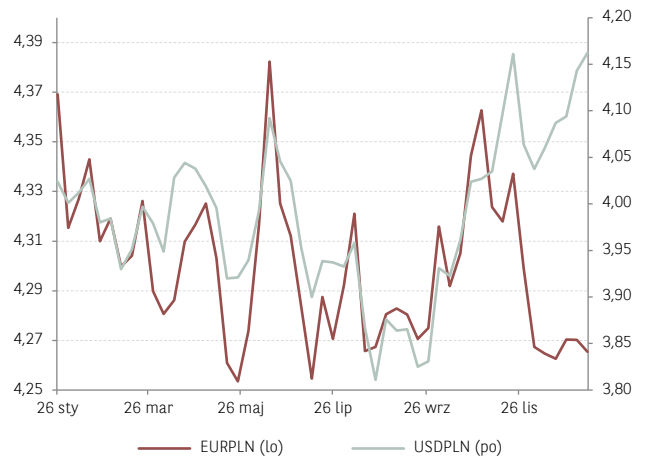
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### EURPLN

Para walutowa EUR/PLN w grudniu i pierwszej połowie stycznia zachowywała się dość stabilnie i notowania oscylowały w przedziale ok. 4,26 – 4,28 zł. Druga połowa miesiąca przyniosła jednak wybicie z tej konsolidacji i złoty wyraźnie umocnił się względem euro. Na ostatnim posiedzeniu EBC, decydenci zdecydowali się na obniżkę o 25 pb, a kolejne cięcia są bardzo prawdopodobne. Wpływ na to ma spadające tempo inflacji w strefie euro i słaba koniunktura. Prognozujemy, że w tym roku gospodarka strefy euro może wzrosnąć tylko o 1%. Spodziewamy się, że EBC dokona w tym roku czterech obniżek po 0,25 pb każda i w efekcie, na koniec 2025 r. stopa depozytowa wyniesie 2%. Z kolei w Polsce, główny wskaźnik CPI pozostaje podwyższony, głównie z powodu zmian cen administracyjnych w 2024 r. związanych z limitami cen energii i podatkiem VAT na żywność. Biorąc także pod uwagę fakt, że nastąpił niespodziewany zwrot w retoryce prezesa NBP Adama Glapińskiego na bardziej jastrzębią, nasi ekonomiści zmienili swoją predykcję dotyczącą pierwszego cięcia stóp w Polsce i obecnie oczekują oni pierwszej obniżki w lipcu. W takich warunkach dość zachowawczego spojrzenia RPP na politykę monetarną w Polsce, oraz wyznaczona w strefie euro ścieżka łagodzenia może skutkować spadkiem kursu EUR/PLN do końca I kwartalu do poziomu 4,20 zł. Jednak w dalszej części roku, kiedy RPP dokona obniżek stóp procentowych, notowania mogą wzrosnąć i zakończyć 2025 r. na poziomie ok. 4,35 zł.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### EURPLN

#### Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Późniejszy powrót do cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Polsce
- Pozytywne rozwiązanie czynników ryzyka geopolitycznego w kraju i na świecie

#### Argumenty za wzrostem kursu EURPLN

- Szybsze od oczekiwań obniżki stóp procentowych w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Ucieczka kapitału z rynków rozwijających się w związku z awersją do ryzyka wywołaną np. przez czynniki geopolityczne w Europie i na świecie

### Analiza techniczna EURPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

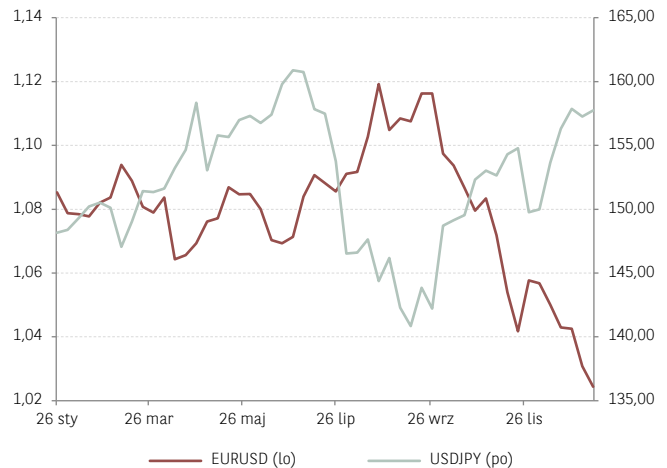
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### USDPLN

Pod koniec 2024 r. złoty wyraźnie osłabiał się względem dolara i trend ten widoczny był także w pierwszej połowie stycznia. Kurs USD/PLN zbliżył się do poziomu 4,20, czyli oporu wyznaczonego w listopadzie. Oczekiwane działania nowej administracji w Białym Domu wpłynęły na umocnienie amerykańskiej waluty. Jednak w drugiej połowie stycznia, dolar zaczął się osłabiać i kurs USD/PLN zszedł poniżej 4,05 zł. Zdaniem ekonomistów BNP Paribas, na ten moment lipiec tego roku jest najbardziej prawdopodobnym terminem startu cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce. Spodziewamy się dalszej deprecjacji złotego względem dolara w 2025 r. W przypadku nakładania ceł przez administrację Donalda Trumpa na największych partnerów handlowych, jak Chiny i strefa euro, napięcia w handlu mogą presję na walutach rynków wschodzących. W efekcie, spodziewamy się, że nasza waluta może być pod presją. Z kolei wpływ na aprecjację amerykańskiej waluty wpływ będzie miało prawdopodobne utrzymywanie stóp procentowych przez Fed na niezmiennym poziomie w 2025 r., a także fakt że rentowności obligacji amerykańskich są na najwyższym od dekad poziomie. W efekcie, dolar może ponownie stać się popularnym celem tzw. carry trade, co spowodowałoby napływ kapitału do aktywów dolarowych. Podtrzymujemy naszą prognozę, że na koniec 2025 r. notowania USD/PLN będą oscylować blisko 4,35 zł.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### USDPLN

#### Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Załagodzenie konfliktu linii Ukraina-Rosja lub deeskalacja napięć na Bliskim Wschodzie.
- Powrót do jastrzębiej polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Silne obniżki stóp procentowych w USA.
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w kraju i na świecie.
- Spadek ryzyka związanego z nakładaniem ceł przez USA na partnerów handlowych.

#### Argumenty za wzrostem kursu USDPLN

- Bardziej gołębja polityka RPP niż zakłada konsensus rynkowy.
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja lub wzrost napięć na Bliskim Wschodzie.
- Wzrost napięć w globalnym handlu z uwagi na wprowadzanie ceł przez USA.
- Bonowny wzrost inflacji w Stanach Zjednoczonych.
- Bogorszenie się koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie.

### Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

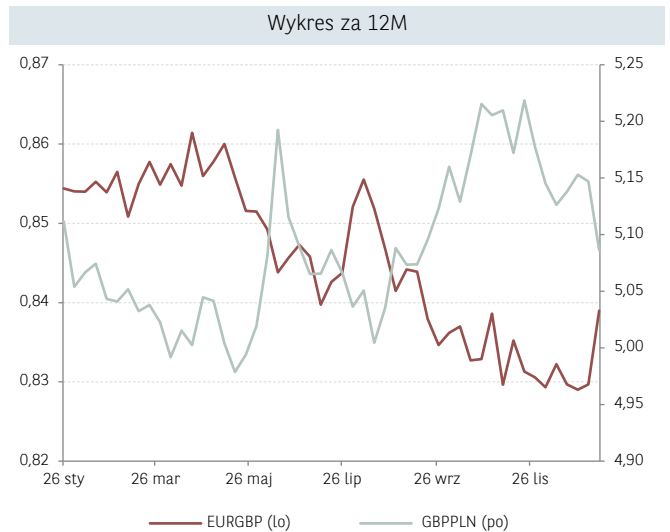
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### GBPPLN

Kurs GBP/PLN w drugiej połowie grudnia pozostawał relatywnie stabilny i oscylował wokół 5,15. Sytuacja zmieniła się w styczniu kiedy nastąpiła z jednej strony dynamiczna deprecjacja funta, a z drugiej strony złoty umacniał się po jastrzębim wydzwieku posiedzenia RPP oraz na bazie poprawy nastrojów na rynkach globalnych. W rezultacie kurs GBP/PLN zniżył poniżej 5,0 w ostatnich dniach. Wpływ na wspomniane osłabienie funta szterlinga miał splot kilku czynników. Począwszy od dynamicznego wzrostu rentowności obligacji do najwyższych poziomów od lat (na tym poziomie już brak efektu wspierającego walutę, a pozostaje wyższy koszt długu), przez szybko spadające poparcie dla nowego rządu oraz napięty budżet, a kończąc na narastającej presji na obniżki stóp procentowych przez Bank Anglii. Presja na bardziej ekspansywną politykę monetarną wynika pośrednio ze wzrostu rentowności obligacji oraz najprawdopodobniej restrykcyjnej polityce fiskalnej, co jest postrzegane łącznie jako już wystarczające zaostrzenie warunków finansowych.

Dodatkowo Bank Anglii musi równoważyć działania w otoczeniu presji inflacyjnej i jednocześnie perspektyw słabszego o wzrostu gospodarczego. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy cztery cięcia stóp procentowych po 25 pb każde, tym samym oczekujemy poziomu stóp 3,75% na koniec roku. Stąd w naszej ocenie funt może pozostawać słaby przez całą pierwszą połowę br. Natomiast na koniec 2025 r. może wzrosnąć w okolice 5,22 w odpowiedzi na dynamiczne cięcia stóp procentowych w Polsce oraz poprawę otoczenia w Wielkiej Brytanii.



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### GBPPLN

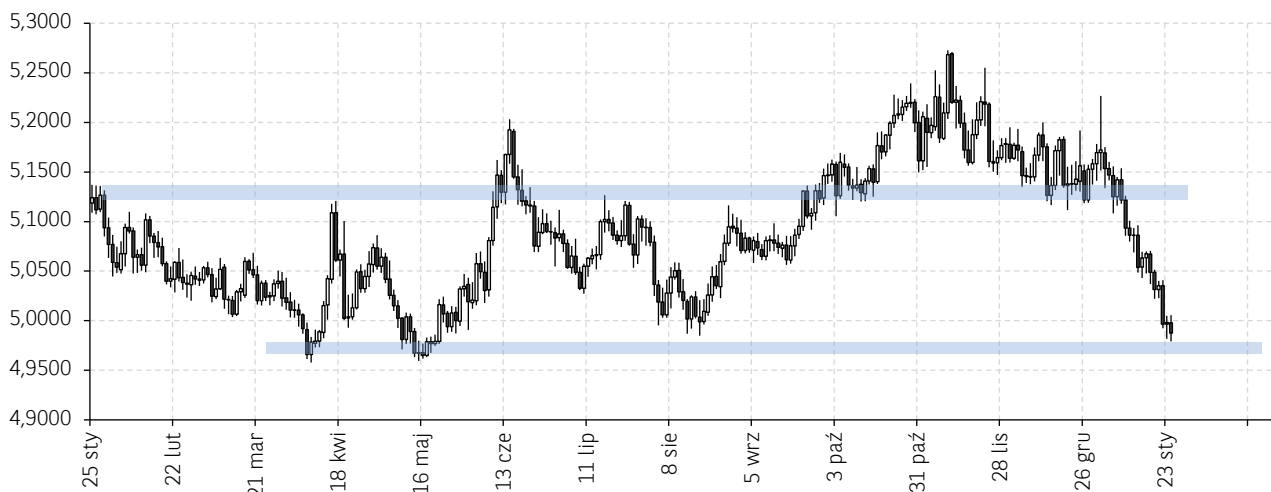
#### Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Relatywnie wysoki wzrost PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej + napływ całości środków z KPO oraz pozostałych programów UE, słabsze dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii, w tym deficyt na rachunku bieżącym
- Niepewność polityczna w UK wraz z tworzeniem się nowego rządu (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE), zmniejszenie ryzyka politycznego w Polsce
- Obniżki stóp procentowych przez BoE, brak obniżek przez RPP
- Założenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja i spadek globalnej awersji do ryzyka (tzw. risk-on)

#### Argumenty za wzrostem kursu GBPPLN

- Powrót do obniżek stóp procentowych w Polsce
- Mniejsza ekspozycja gospodarki UK na kondycję chińskiej gospodarki
- Bardziej ekspansywna polityka fiskalna w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja oraz eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie
- Spadek salda na rachunku bieżącym i słabszy bilans handlowy Polski

### Analiza techniczna GBPPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



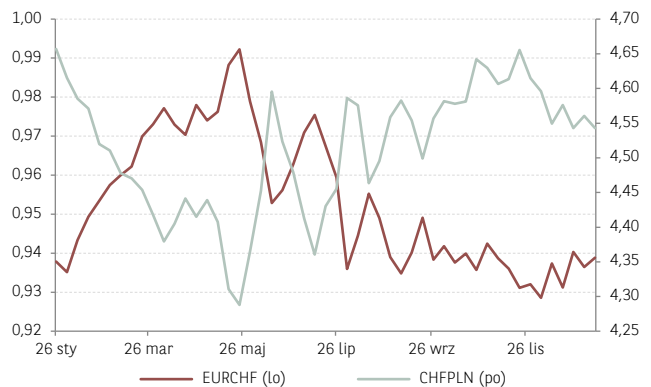
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### CHFPLN

Od listopada mogliśmy obserwować osłabienie franka względem złotego i kurs relacji obniżył się w okolice 4,45 w drugiej połowie stycznia. Wcześniejsza względna siła szwajcarskiej waluty wynikała z poprawy salda obrotów bieżących oraz słabszej kondycji gospodarek Strefy Euro. Obecnie jednak oczekujemy osłabienia się franka w I kw. 2025r., głównie ze względu na przewartościowanie oraz niekorzystny układ stóp procentowych. Nie bez znaczenia pozostaną decyzje Narodowego Banku Szwajcarii (SNB), który podczas grudniowego posiedzenia dokonał większej niż oczekiwano obniżki stóp procentowych (0,50% vs. 0,25%) i obecnie główna stopa procentowa Szwajcarii znajduje się na poziomie 0,50%, czyli najniższej od ponad dwóch lat. Decyzja ta była podyktowana mocną aprecjacją franka oraz zrewidowanymi prognozami inflacji, która kontynuuje trend spadkowy. Ponadto, przekaz SNB implikuje kontynuację cięcia stóp. Na styczniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 5,75%), przekaz płynący z RPP utrzymał „jastrzębi” charakter, zaakcentowany na grudniowej konferencji prezesa NBP. Tym razem przekaz został wzmocniony przesłanką o podwyższonej inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. W związku ze zmianą narracji RPP, zrewidowaliśmy nasze oczekiwania i pierwszej obniżki o 25 pb oczekujemy dopiero w lipcu 2025r., a poziom stopy referencyjnej szacujemy na 4,00% na koniec 2025r. Obecnie oczekujemy, że w ciągu 12 miesięcy relacja CHF/PLN będzie się kształtować na poziomie 4,73.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### CHFPLN

#### Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- Zakończenie działań wojennych na Ukrainie, powrót światowej gospodarki na wzrostową ścieżkę dynamiki PKB i w konsekwencji wzrost „apetytu na ryzyko”
- Możliwe interwencje walutowe Szwajcarskiego Banku Centralnego
- Przewartościowanie franka w stosunku do innych walut
- Utrzymanie rozpoczętej gołębiej polityki przez SNB w obliczu spadku oczekiwań inflacyjnych
- Pogorszenie sytuacji w szwajcarskim sektorze bankowym

#### Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

- Powrót do jastrzębiego tonu w zakresie polityki pieniężnej przez SNB oraz utrzymanie oczekiwań inflacyjnych w Szwajcarii
- Utrzymywanie się zmienności na rynkach w połączeniu z obawami o przyszły poziom wzrostu gospodarczego i wyprzedają ryzykownych aktywów
- Potencjalna eskalacja napięć politycznych i handlowych zwiększająca popyt na tzw. bezpieczne aktywa do których należy frank szwajcarski

### Analiza techniczna CHFPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska  
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

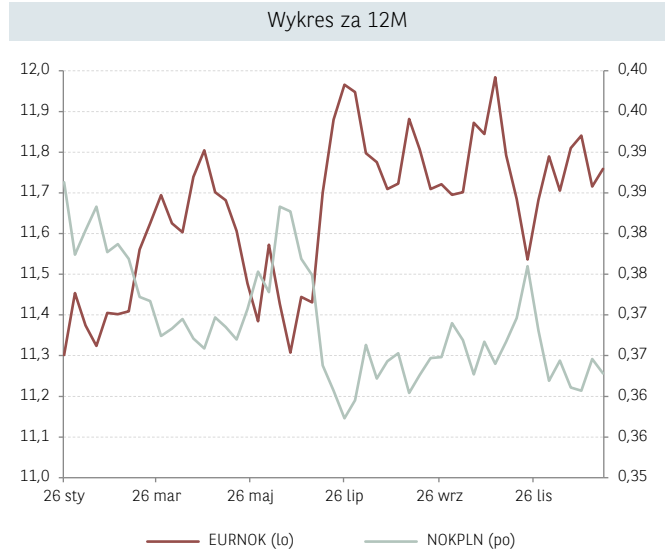
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### NOKPLN

Względem grudniowego komentarza, kurs NOK/PLN nie zmienił się istotnie i waha się w zakresie 0,360-0,365. Niemniej w drugiej połowie grudnia notowania wspomnianej pary przekroczyły w dół poziom 0,360, aby w ostatnich dniach grudnia wrócić ponownie w okolice 0,365. Powyższe można tłumaczyć narastającą niepewnością na rynkach pod koniec roku, i tym samym unikaniu ryzykownych aktywów w tym inwestycji na rynkach rozwijających się. Trend ten odwrócił się jednak już połowie stycznia, sprowadzając kurs NOK/PLN ponownie w okolice 0,360. Z jednej strony wsparciem dla złotego była poprawa nastrojów na rynkach globalnych, a z drugiej podtrzymanie jastrzębiego przekazu przez RPP podczas styczniowego posiedzenia.

Podtrzymujemy ocenę, że krajowa waluta pozostanie silna w najbliższych miesiącach, co w dużej mierze wynika z rewizji prognoz dla terminu powrotu do obniżek stóp procentowych przez RPP (obecny scenariusz bazowy zakłada obniżki najwcześniej w lipcu br.). Stąd przy utrzymaniu również jastrzębiego stanowiska przez Norges Bank (pierwsza obniżka dopiero w marcu, rewizja w górę poziomu stóp na koniec roku, deklaracje Norges Bank o możliwym przeciwdziałaniu osłabieniu waluty, plus potencjalne wzrosty cen ropy naftowej wsparciem dla gospodarki, w otoczeniu ewentualnej wojny celnej na inne produkty na linii USA-EU), spodziewamy się utrzymania kursu NOK/PLN w okolicy 0,360 na początku bieżącego roku. Jednak w kolejnych miesiącach, w scenariuszu dynamicznych obniżek stóp procentowych przez RPP (-175 pb w pół roku), złoty może się osłabić, co powinno doprowadzić do wzrostu notowań NOK/PLN w okolice 0,38.



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

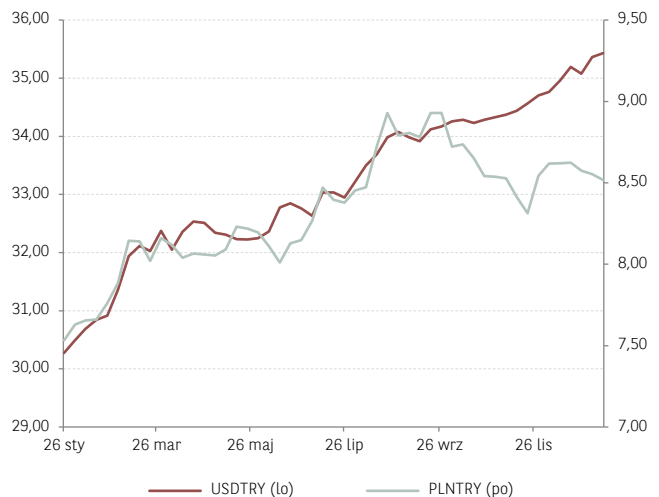
### USDTRY

Od czerwca'24 kurs pary walutowej USD/TRY podąży znowu w górę i w styczniu wyznaczył nowy szczyt w okolicy poziomu 35,6 liry za dolara. Znacząca skala deprecjacji tureckiej waluty nastąpiła już wcześniej, kiedy to kontrowersyjny prezydent Recep Tayyip Erdoğan został wybrany w wyborach na kolejną kadencję, a bank centralny nie dostarczał oczekiwanych przez rynek podwyżek stóp procentowych. Wyhamowanie deprecjacji liry w II kw. 2024r. można wiązać z utrzymywaniem stóp procentowych na podwyższonych poziomach w kolejnych miesiącach, co by pokazało silną determinację tureckiego banku centralnego (CBRT) do walki z inflacją. Jednak jak widać te działania okazały się niewystarczające. Prognozujemy, że w przeciągu kolejnych dwunastu miesięcy kurs USD/TRY znajdzie się w okolicy 45,50.

Walucie Turcji nie pomaga ciężka sytuacja gospodarcza z 8,6% stopą bezrobocia. Saldo na rachunku bieżącym, po kilku miesiącach poprawy, ponownie weszło na ujemne poziomy (-2,87 mld USD). Poziom inflacji jest nadal wysoki i w grudniu wyniósł 44,38%, jednakże jest to wysoki spadek obserwowany od maja kiedy to poziom wskaźnika wyniósł 75,45%, co jest zasługą restrykcyjnej polityki monetarnej. W czerwcu 2023r. Bank Centralny rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych, jednak skala zacieśniania monetarnego była poniżej oczekiwań rynkowych. Od grudnia obserwujemy kolejne obniżki stóp procentowych i główna stopa obecnie znajduje się na poziomie 45,00%.

Chociaż w średnim terminie nie spodziewamy się istotnego umocnienia dolara amerykańskiego utrzymujące się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją - Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także brak istotnej poprawy kondycja tureckiej gospodarki, nie nasuwają przesłanek sugerujących odwrócenie się trajektorii kształtowania pary walutowej USD/TRY.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### Analiza techniczna USDTRY

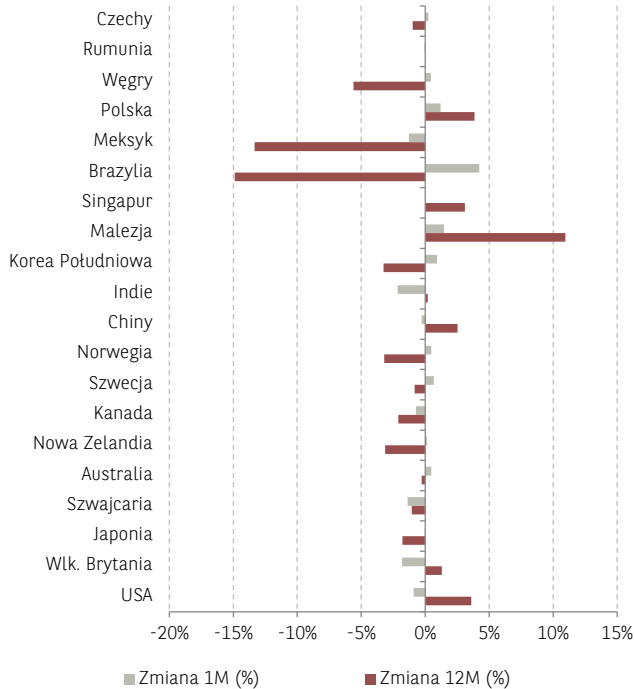


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

# Komentarz walutowy

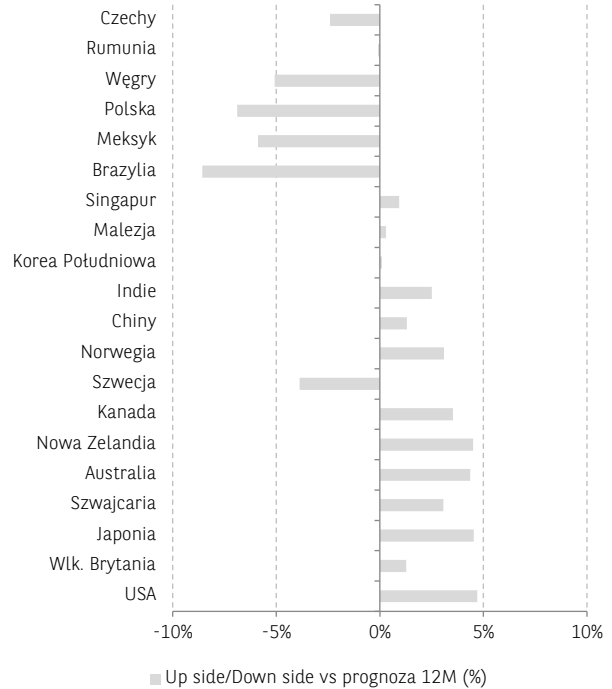
## STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



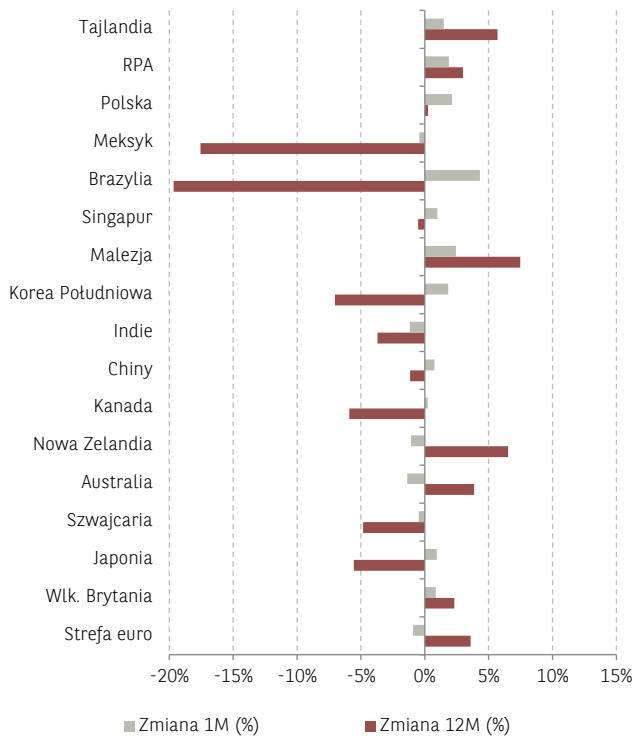
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



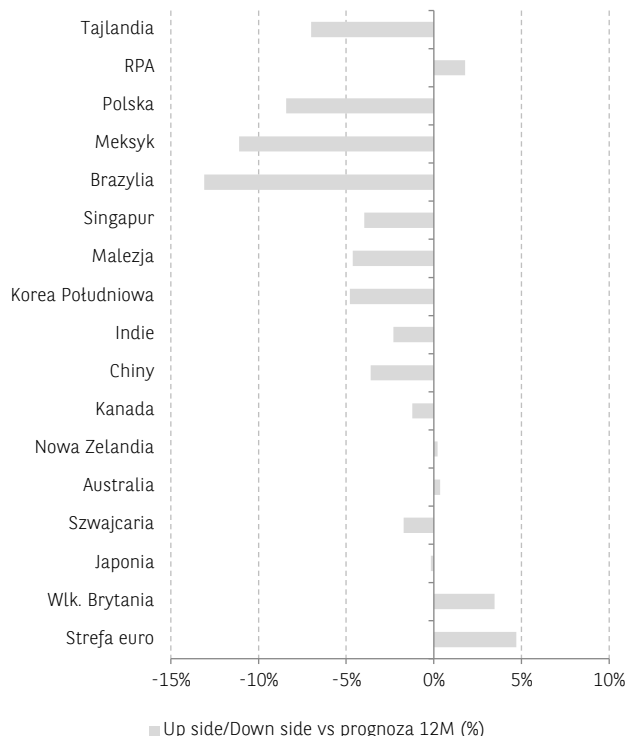
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do USD



Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs USD na bazie prognoz



Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**ECB** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 799 870 zł, w całości wpłacony.

Data sporządzenia: 2025-01-24 11:31

